

Fiduciaria Bogotá



48.550

20.550

11.003

Informe Mensual

¡Conozca el contexto económico local e internacional!

Abril 2025

Síguenos en:



Fiduciaria Bogotá



@fidubogota



Fiduciaria Bogotá



@fidubogota



Informe Mensual

Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados

¡Para estar bien informado sobre la economía y los mercados!

Abril 2025

1. Contexto internacional.

Abril inició con la divulgación de los estudios ordenados por el presidente D. Trump el día de su posesión, en el cual se publicó un memorando con las prioridades comerciales de la administración, ordenando a los departamentos y agencias completar los análisis antes del 1 de abril. Aunque el índice de aversión al riesgo, el VIX, aumentó hasta 27% el mes anterior, con la confirmación del presidente de que podría darse “algo de perturbación” durante el desarrollo de su agresiva agenda comercial, en la antesala del “día de la liberación” (abril 2) la aversión al riesgo había descendido a 22%. No obstante, el anuncio de 10% de arancel universal y aranceles recíprocos entre el 10% y el 50% para 185 países sorprendió negativamente a los inversionistas, disparó la aversión al riesgo hasta un máximo de 52% el 8 de abril, acentuando las pérdidas en los índices accionarios.

Gráfico 1.

Indicador de volatilidad esperada de los mercados accionarios VIX (%)

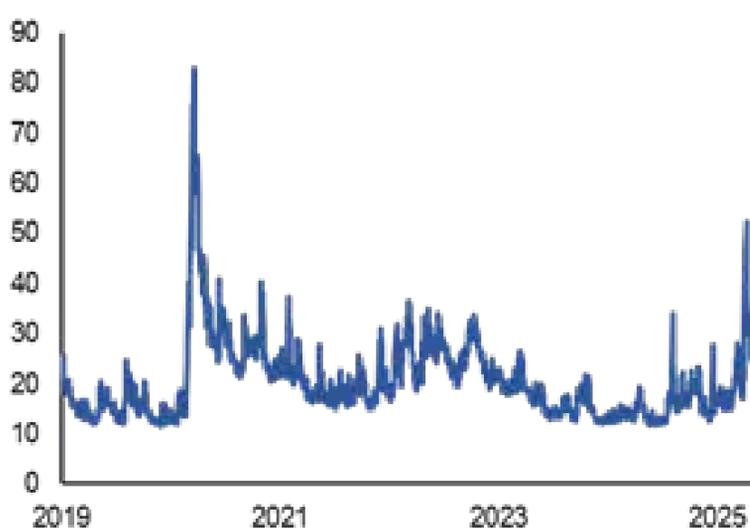
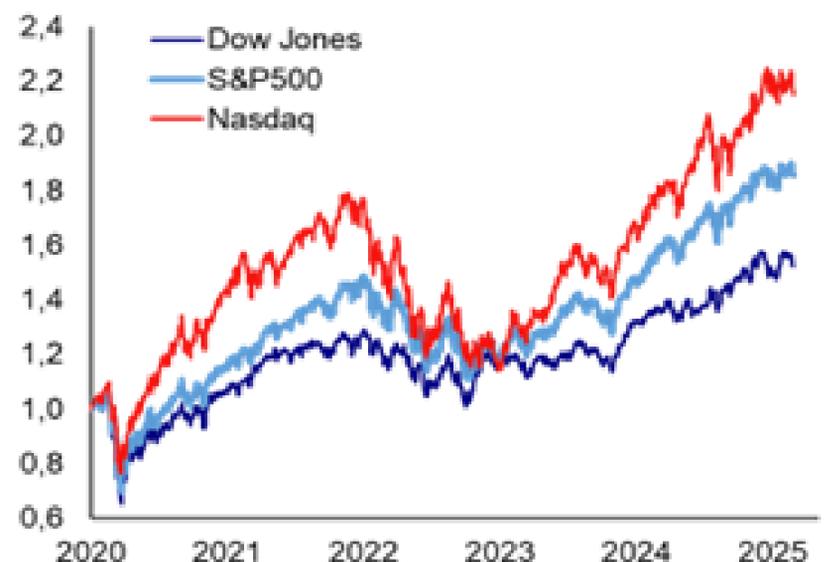


Gráfico 2.

Índices accionarios (Índice, enero de 2020 = 1)



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

Adicionalmente, los futuros de tasa de interés de la Reserva Federal (Fed) cayeron hasta niveles cercanos al 3.25%, con el mercado pasando a descontar hasta 5 recortes de -25pb en 2025. Con el nerviosismo de los inversionistas y los temores por el impacto negativo de las medidas arancelarias sobre la inflación y el crecimiento económico, los Tesoros se valorizaron, con la tasa de rendimiento del título de 10 años descendiendo hasta 4.0% el 4 de abril. No obstante, entre el 4 y el 11 de abril el rendimiento de estos títulos aumentó +50pb hasta 4.5%, incluso tras el anuncio de una pausa de 90 días para la entrada en vigor de los aranceles recíprocos para los países que no tomaron represalias contra Estados Unidos ante el desconcierto de los inversionistas, llegando a cuestionar incluso su naturaleza de activo refugio.

Asimismo, el índice global del dólar, el DXY, que mide el comportamiento del dólar estadounidense frente a las monedas del G7, tras niveles máximos en enero, se debilitó aceleradamente en el escenario de escalamiento de la guerra comercial con China, con aranceles de 145% para las importaciones de origen chino y 125% para las estadounidenses. Aunque la aversión al riesgo empezó a descender de la mano de los pronunciamientos del presidente Trump y miembros de la administración que mostraban una moderación en la agresividad de sus políticas, las preocupaciones por las disrupciones en el comercio global y el escenario “sumamente impredecible” descrito por el Fondo Monetario Internacional (FMI) ocasionaron notorios cambios en las expectativas de los analistas

Gráfico 3.

Curva de rendimientos del Tesoro, Estados Unidos (%)

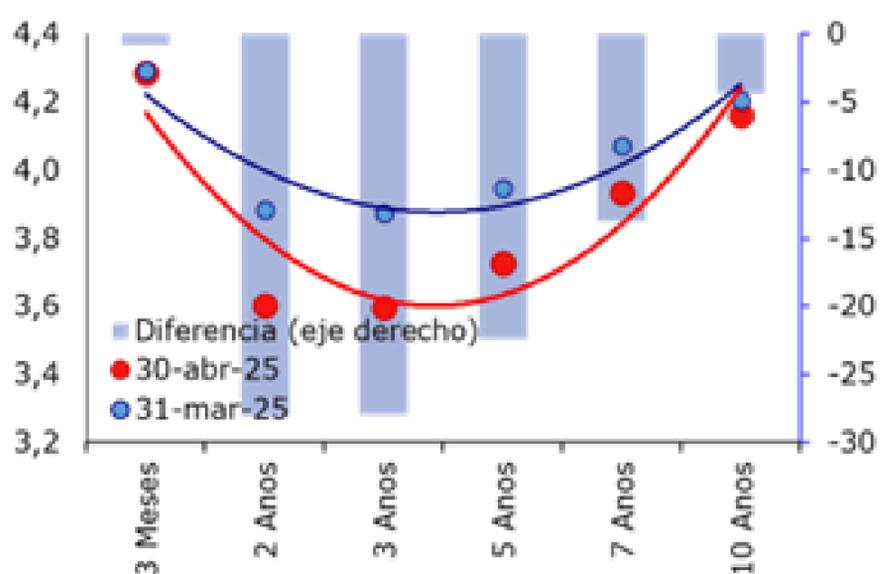


Gráfico 4.

Inflación y tasa de intervención de Estados Unidos (%)



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Efectivamente, la narrativa de comienzo de año sobre el “excepcionalismo norteamericano” cambió radicalmente, con el FMI imponiendo un sesgo a la baja en el crecimiento global, explicado por notorias correcciones bajistas en Estados Unidos y otras economías grandes incluida China, país con el cuál la guerra comercial no se ha des escalado y por el contrario, ya empieza a reflejarse en indicadores de actividad como el PMI manufacturero, que cayó en terreno de contracción (inferior a 50) en abril. Adicionalmente, el PIB del primer trimestre de Estados Unidos evidenció una contracción de -0.3% superior a la esperada, explicada por el fuerte aumento de las importaciones, que restaron crecimiento, mientras las proyecciones para 2025 acentúan su tendencia descendente y aumenta la probabilidad de recesión a 40% a cierre de mes.

2. Contexto local

2.1. Política fiscal y mercado de deuda pública

Después de la desvalorización que registró la curva de TES tasa fija en marzo, donde las tasas de los títulos registraron, en promedio, un aumento de +72pb, en abril se observó una corrección parcial. En efecto, frente al cierre de marzo, la curva tasa fija evidenció un desplazamiento en sus tasas de -17pb. Teniendo en cuenta que, entre marzo y abril, la tasa de los Tesoros norteamericanos a 10 años se mantuvo estable en 4.16%, pese a la volatilidad a lo largo del mes, la mejora de la deuda pública local obedeció, principalmente, a factores locales. Acá, si bien el leve retroceso de las tasas supone una corrección ocasionada por factores técnicos, la realidad es que, en abril, la moderación en la velocidad con la que el Gobierno estaba emitiendo títulos también influyó.

Gráfico 5.

Curva de rendimiento TES tasa fija (%)

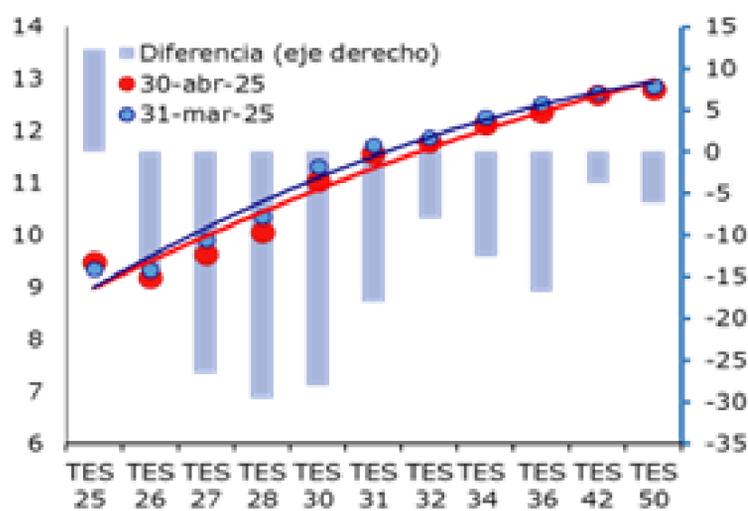
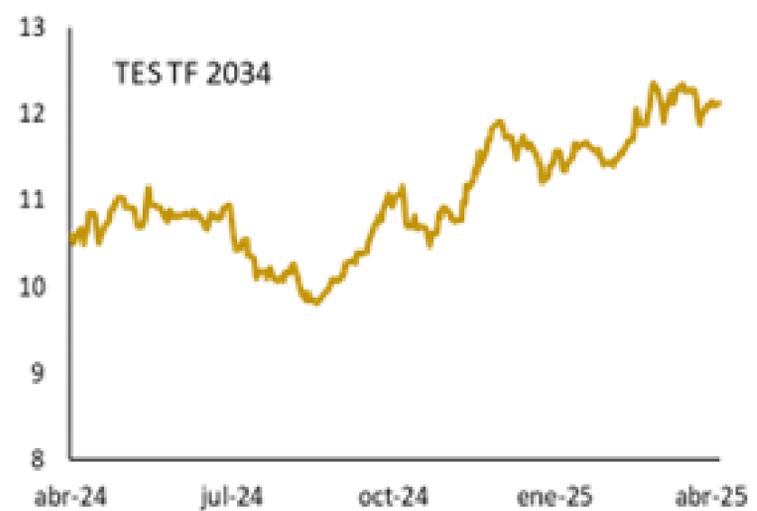


Gráfico 6.

Tasa de mercado TES tasa fija con vencimiento en 2034 (%)



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Según cálculos de Investigaciones Económicas (IE), hasta el 25 de abril (por disponibilidad de información), el incremento del saldo en circulación (outstanding) de los TES tasa fija y UVR frente a marzo se explicó única y exclusivamente por las subastas competitivas y no competitivas. En el lapso mencionado, el saldo nominal de TES tasa fija evidenció un aumento de \$3.4 billones (B) donde \$1.1 B fue por subasta competitiva y los \$2.3 B restantes por no competitivas. Así, quedó claro que la ausencia de emisión de TES a entidades públicas, que abril fue cero, pero en los tres meses había sido de \$14.4 B (el 85% del cupo estipulado en el Plan Financiero) permitió a los creadores de mercado ejercer las subastas no competitivas. Además, las operaciones de recompra para la redención de título anticipada (RRA), que en el mercado se conocen como canjes (pero no lo son), pasó de sumar \$5.1 B entre enero y marzo a ser de \$0 B en abril. A su vez, el cambio de las subastas con el reemplazo de las referencias on the run de los títulos con corte 2033, 2046 y 2050 a la colocación de nuevas referencias a 2029 y 2040 también favoreció.

Gráfico 7.

Credit Default Swap 5 años, América Latina (puntos)

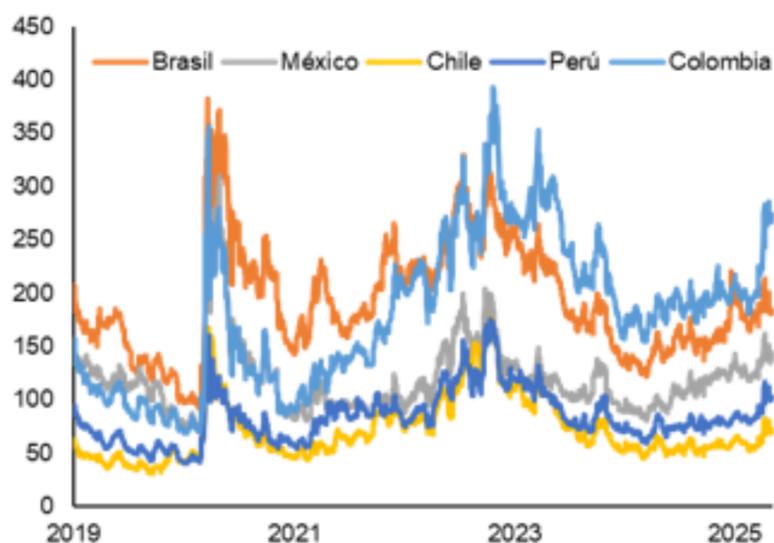
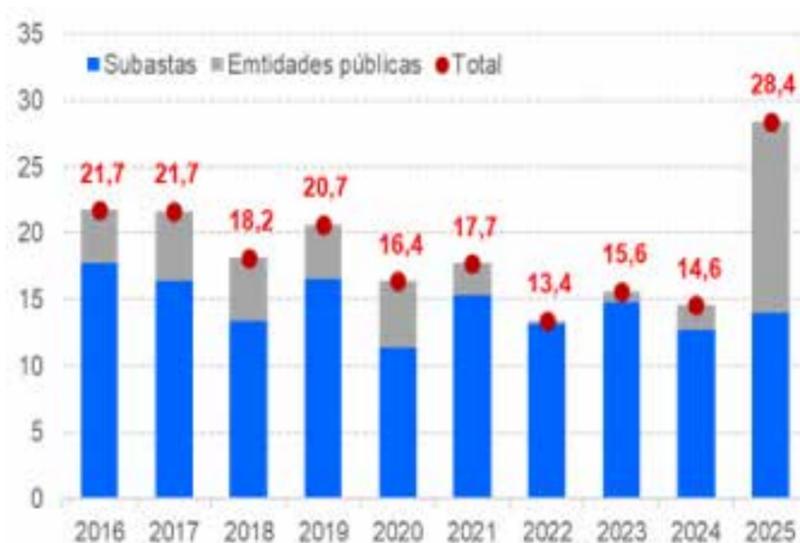


Gráfico 8.

Emisión de TES por tipo (\$ B 2025, año corrido a marzo)



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Sin embargo, las valorizaciones fueron contenidas en la medida que los temores fiscales persistieron. De hecho, entre marzo y abril, mientras la prima de riesgo país de Colombia, medida por los CDS a 5 años, mostró un avance de +37.7pb hasta 268pb, en Perú la variación fue de +9pb, en Chile de +7pb y, en cambio, en México y Brasil fueron de -1pb y -7pb, respectivamente. Así, queda claro que el gran deterioro de la prima de riesgo país fue por factores internos y no globales.

Al respecto, en la primera parte del mes se conoció que, a marzo, la ejecución del presupuestal superó la del 2024, pese a que los ingresos han sido más débiles. A marzo, los compromisos del Presupuesto General de la Nación en deuda alcanzaron el 30,6% de las apropiaciones (vs. 27,3% en 2024) y las obligaciones el 16,2% (ligera por encima del 15,9%

2.2. Mercado cambiario dólar/peso

En abril, la volatilidad de los mercados de Estados Unidos se exacerbó y alcanzó niveles comparables con el punto más álgido de la pandemia en 2020. Así, los inversionistas continuaron relocalizando parte de sus recursos hacia países emergentes, en particular los mercados de renta variable de América Latina registraron aumentos de +3.8%. Por su parte, las monedas de la región presentaron variaciones mixtas frente al dólar, esto propiciado por riesgos idiosincráticos que presionaron de un lado y otro la confianza inversionista.

En Colombia, la tasa de cambio dólar/peso, la cual llegó a tocar niveles mínimos de \$4,479 en el momento de mayor volatilidad internacional, se devaluó en el neto 1.1% y cerró en \$4,228. Para empezar, en el arranque del abril jugó a favor: 1) la decisión del 31 de marzo del Banco de la República (BR) de mantener la tasa de interés estable en 9.50%, lo cual fue bien recibido por el mercado pues se percibió un mayor tono de independencia y también un mayor compromiso con la cautela; y 2) el nombramiento de J. Cuellar en la dirección de Crédito Público del Ministerio de Hacienda. Sin embargo, hacia la segunda parte de abril en el mercado cambiario local continuó pesando el efecto del mayor riesgo fiscal, las expectativas en relación con el sector minero energético y los flujos de inversión extranjera.

Gráfico 9.

Tasa de cambio nominal, pesos colombianos por dólar (\$)



Gráfico 10.

Inversión Extranjera Directa y de Portafolio (USD M, 12 semanas)



Fuente: Bloomberg. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

Por el lado del riesgo fiscal, se destacó la decisión del Fondo Monetario Internacional de suspender la Línea de Crédito Flexible (LCF) a Colombia. Si bien el FMI se mostró positivo en torno al balance macroeconómico de Colombia, también destacó que la suspensión de la LCF se explicó por la ausencia de medidas para contener el desbalance fiscal. Precisamente, en abril se vieron más ajustados no solo los ingresos fiscales (vía tributos al sector minero energético) sino también el flujo de divisas por cuenta de las inversiones y exportaciones minero-energéticas. En el mes, el precio del barril de petróleo Brent cayó -15% USD63.4, cifra que amplió la brecha frente al cálculo del Ministerio de Hacienda del Plan Financiero de 2025 (USD74.3).

De otro lado, la empresa de exploración y explotación de gas y petróleo Shell anunció su decisión de vender gran parte de sus activos en Colombia. Entre los argumentos se encontró no solo la decisión del Gobierno de no firmar mayores contratos de exploración y explotación, la inseguridad en algunas zonas de explotación sino también porque no encontró la magnitud de las reservas de gas esperadas en la exploración costa afuera en el océano Atlántico. Así las cosas, la perspectiva en relación con el flujo de Inversión Extranjera Directa (IED) se mantuvo bajo una perspectiva conservadora durante el mes. Precisamente y de acuerdo con las cifras de la balanza cambiaria, en las quince primeras semanas de 2025 ingresaron USD2,831 millones (M) de IED, frente a USD4,301 M del mismo periodo del año pasado. Por su parte, el flujo de Inversión Extranjera de Portafolio (IEP) alcanzó en el mismo periodo +USD164 M. Allí, si bien las cifras mejoran frente al mismo periodo de 2024 (salida de USD980 M), los resultados evidencian una desaceleración del flujo. En enero, ingresaron por IEP +USD385 M, en febrero +USD133 M, en marzo salieron -USD182 M y en las dos primeras semanas de abril salieron -USD171 M. En el primer trimestre de 2025, las remesas sumaron USD3.130 millones, el segundo mayor registro histórico, ayudando a compensar la menor inversión externa. Sin embargo, se proyecta que el déficit de cuenta corriente aumente a entre 2,6% y 3,1% del PIB en 2025-2026, presionado por el alto déficit fiscal.

Proyecciones macroeconómicas para Colombia

Variables	2021	2022	2023	2024	2025
PIB	10,8	7,3	0,6	1.7	2.7
Inflación	5,6	13,1	9,3	5,2	4.6
Inflación esperada por analistas				5,2	4.6
Inflación sin Alimentos (analistas)	3,4	9,99	10,3		4.5
Tasa de Política Monetaria (fin de periodo)	3,00	12,00	13,00	9,50	8.50
Tasa de Política esperada por analistas (fin de periodo)					8.00
TRM (Promedio)	3.742	4.253	4.328	4,073	4,400
TRM (fin de periodo)	3.981	4.810	3.822	4,405	4,400
TRM esperada por los analistas (fin de periodo)					4.306

Fuente: Banco de la República. Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados Banco de Bogotá.

\1 Datos de la Encuesta Mensual de Expectativas de Analistas Económicos del Banco de la República.
 \2 fdp= Fin del Periodo

Fiduciaria Bogotá



Equipo de Investigaciones Económicas y Análisis de Mercados del Banco de Bogotá:

Investigaciones@bancodebogota.com.co | cperez3@bancodebogota.com.co | fchaves@bancodebogota.com.co

arangel@fidubogota.com | droja48@bancodebogota.com.co | Hsuescun1@fidubogota.com | cgomez@bancodebogota.com.co

El contenido de la presente comunicación o mensaje no constituye recomendación profesional para realizar inversiones.

Síguenos en:



Fiduciaria Bogotá



@fidubogota



Fiduciaria Bogotá



@fidubogota